

# MERGER DAN AKUISISI SEBAGAI SUATU KEPUTUSAN STRATEGIK

*Tri Hartono*

*Magister Sains Universitas Gadjah Mada Jogjakarta*

*Merger and acquisition process are extremely important moves for an organization. Knowing what to integrate to deliver the anticipated benefits is one of the biggest challenges faced acquirer, and management of the implementation will determine the overall success or failure of the transaction. Therefore, realizing the synergies in a merger or acquisition and understanding the strategic value generated by the deal is vital.*

*Keywords: merger, acquisition, strategic decision, value creation*

## PENDAHULUAN

---

Salah satu fenomena yang paling menonjol di dunia bisnis pada era tahun 1990-an adalah proses *merger* dan akuisisi perusahaan. Intensifikasi proses globalisasi ekonomi menghasilkan ekspansi berupa *merger* dan akuisisi baik untuk tingkat nasional maupun internasional. Namun, pada paruh pertama tahun 2002, tren *merger* dan akuisisi yang telah berlangsung selama 10 tahun seakan terhenti. Penyebab utama dari hal tersebut adalah penurunan pertumbuhan ekonomi dunia secara signifikan. Meskipun demikian, proses *merger* dan akuisisi merupakan langkah penting bagi sebuah organisasi. Pertanyaan yang timbul adalah kekuatan apakah yang mendorong proses *merger* dan akuisisi serta seberapa kompleks proses tersebut?

Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi: seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi. Meskipun faktor tersebut kelihatannya sederhana namun bukanlah sesuatu yang mudah untuk dilakukan.

Kesalahan di dalam menentukan faktor-faktor tersebut akan menyebabkan kegagalan di dalam melaksanakan akuisisi. Selain itu, apabila perusahaan yang diakuisisi merupakan perusahaan yang bagus maka hendaknya sumber daya perusahaan tersebut merupakan faktor penambah nilai (*value*) bagi perusahaan yang mengakuisisi. Dengan kata lain, kesepakatan yang telah dibuat dengan perusahaan yang diakuisisi harus merupakan suatu kombinasi dua perusahaan untuk menciptakan nilai khusus dan meningkatkan kemampuan kompetitif perusahaan.

Jovanovski (2002) menyatakan bahwa alasan utama terjadinya akuisisi adalah untuk mencapai skala operasi yang ekonomis, memperoleh akses atas sumber daya yang signifikan seperti teknologi, jalur distribusi, produk dan tenaga kerja, serta memperoleh posisi pasar yang diinginkan dan menciptakan produksi secara besar-besaran dalam suatu industri dengan kapasitas khusus untuk tetap tumbuh. Namun demikian, Garimella (2001) berpendapat bahwa ketika integrasi telah terjadi, bisnis memerlukan langkah maju tanpa mengurangi kinerja. Konsumen harus dilindungi dari perubahan; idealnya, mereka harus berpengalaman dalam meningkatkan pelayanan secara terus-menerus. Risiko berhubungan secara proporsional dengan lamanya waktu yang dibutuhkan untuk melaksanakan integrasi. Siklus integrasi yang lama akan menyebabkan penurunan moral dan membuka perusahaan terhadap perubahan teknologi karena teknologi yang ada telah ketinggalan jaman.

Tulisan ini akan membahas fenomena mengenai *merger* dan akuisisi yang marak pada awal abad 20, baik dari sisi konsep, tahap-tahap yang harus dilalui, kendala yang mungkin dihadapi serta implikasinya baik bagi perusahaan maupun bagi para pengambil kebijakan. Pengalaman penulis yang pernah bekerja sebagai konsultan keuangan dan terlibat secara langsung pada proses *merger* salah satu bank swasta terbesar di Indonesia diharapkan mampu memberi warna lain dari penulisan-penulisan sebelumnya. Semoga tulisan ini memberikan tambahan wacana bagi kalangan akademisi maupun praktisi yang ingin memperdalam lebih lanjut mengenai *merger* dan akuisisi.

## PEMBAHASAN

### **Konsep *Merger* dan Akuisisi**

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat memperluas usahanya dengan berbagai cara yaitu membangun perusahaan baru,

menambah kapasitas produksi atau membeli perusahaan lain. Jika perusahaan membangun perusahaan baru atau menambah kapasitas produksi maka cara ini disebut dengan ekspansi. Ekspansi dapat dibedakan menjadi dua yakni ekspansi usaha dan ekspansi finansial. Ekspansi usaha dilakukan tanpa merubah struktur modalnya, dimana perusahaan hanya menambah aktiva lancarnya. Sedangkan ekspansi finansial dilakukan dengan menambah aktiva tetap dan karena memerlukan dana jangka panjang sehingga merubah struktur modalnya. Cara lain untuk memperluas perusahaan adalah dengan cara menggabungkan dua atau lebih perusahaan yang disebut dengan *merger* atau akuisisi. *Merger* adalah kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang melebur menjadi satu perusahaan baru. *Akuisisi* adalah proses pengambilalihan perusahaan lain yang selanjutnya dijadikan anak perusahaan atau digabungkan menjadi satu.

Penggabungan usaha dapat dikelompokkan menjadi empat, yang meliputi: 1) *merger horizontal*; terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan lain dalam jenis usaha yang sama, 2) *merger vertikal*; penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan antara input, output maupun pemasaran perusahaan, 3) *congeneric merger*; penggabungan dua perusahaan yang sejenis atau dalam industri yang sama tetapi tidak memproduksi barang yang sama dan tidak ada keterkaitan dengan penyediaan barang, 4) *conglomerate merger*; penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda.

#### Alasan Perusahaan Melaksanakan Merger

Secara umum, perusahaan melakukan *merger* dengan <sup>alasan</sup> tujuan sebagai berikut: 1) *Economies of scale*; perusahaan berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, personalia, keuangan serta administrasi. 2) *Memperbaiki manajemen*; kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi serta kurangnya keberanian untuk mengambil risiko sering menyebabkan perusahaan kalah dalam persaingan usaha yang semakin ketat. Dengan *merger*, perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang benar-benar dapat diandalkan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. 3) *Penghematan pajak*; penggabungan perusahaan yang tidak pernah memperoleh laba dengan perusahaan yang *profitable* dapat menyebabkan pajak yang dibayarkan lebih kecil. 4) *Diversifikasi*; risiko yang dihadapi atas suatu saham dapat dikompensasi oleh saham yang lain

sehingga risiko saham secara keseluruhan dapat dikurangi. 5) Meningkatkan *corporate growth rate*; hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.)

Hal ini sejalan dengan Garimella (2001:37) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan akuisisi berharap dapat mencapai pertumbuhan (dalam pendapatan maupun pangsa pasar) melalui: efisiensi sistem, proses dan administrasi, pengurangan biaya pembelian melalui pembelian konsolidasi dan diskon, pembentukan sinergi vertikal dengan membangun suatu portofolio bisnis inti serta konsolidasi jalur penyedia barang untuk efisiensi dan mengurangi risiko.)

### **Prosedur dan Tahapan Merger**

Proses *merger* dapat dilakukan dengan dua cara. Cara pertama adalah *friendly merger* yaitu dimulai dengan keinginan perusahaan besar untuk membeli perusahaan lain. Setelah itu dilakukan negoisasi dan diakhiri dengan pembelian perusahaan yang dikehendaki. Perusahaan yang akan melakukan pembelian biasanya telah mengidentifikasi perusahaan lain yang ditargetkan untuk dibeli. Jika manajer kedua perusahaan telah mencapai kesepakatan maka mereka akan memberikan saran kepada pemegang saham untuk melakukan penggabungan usaha. Cara kedua adalah *hostile merger* yaitu jika perusahaan yang akan membeli melakukan negoisasi dengan pemegang saham secara langsung. Hal ini dapat terjadi jika manajer perusahaan yang dibeli tidak bersedia melakukan penggabungan karena takut kehilangan kendali atas perusahaannya. Kemudian, apabila pemegang saham telah menyetujui langkah tersebut maka *merger* dapat dilaksanakan dengan melalui pembayaran tunai maupun dengan saham perusahaan.

Tahapan *merger* dan akuisisi biasanya meliputi: investigasi awal, investigasi menyeluruh atas nilai perusahaan yang akan diakuisisi, evaluasi keuangan, tahap negoisasi dan kesepakatan untuk akuisisi serta integrasi setelah akuisisi. Tahap yang paling kompleks dan merupakan salah satu kunci keberhasilan akuisisi adalah tahap integrasi setelah akuisisi. Pada tahap ini, perusahaan yang mengakuisisi harus mencari jawaban atas beberapa pertanyaan yang mungkin timbul. Pertama, perusahaan harus memutuskan sumber daya mana yang tetap harus dipertahankan. Kedua, bagaimana menghubungkan kedua sumber daya perusahaan dengan cara yang optimal. Ketiga, perusahaan harus mengidentifikasi dan

mengatasi perbedaan kultural yang mungkin timbul. Terakhir, perusahaan harus memecahkan masalah karyawan agar mereka tidak mengalami penurunan motivasi setelah terjadinya akuisisi (Jovanovski, 2002:98).

### **Kendala yang Dihadapi**

Tantangan *merger* dan akuisisi dimulai dengan *financing*, kemudian merealisasikan nilai yang mendasari akuisisi, dilanjutkan dengan isu *antitrust* dan peraturan pemerintah. Selama *financing*, perusahaan pengakuisisi memiliki beberapa pilihan. Metode yang biasa digunakan dengan mengacu pada Federal Accounting Standards Board (FASB) adalah "*pooling of interest*", alternatifnya adalah metode pembelian (*purchase method*) yang menyangkut amortisasi goodwill. *Financing* melalui hutang akan menimbulkan beban bunga dan potensi kerugian pengendalian fiskal.

Terdapat kemungkinan yang sangat besar bahwa *merger* akan berlangsung dengan berbagai cara yang berbeda. Setiap perbedaan akan menghasilkan tantangan. Meskipun perbedaan tersebut kelihatannya menimbulkan masalah, namun hal tersebut dapat juga merupakan faktor motivasi untuk melakukan *merger* (Garimella, 2001:37). Beberapa perbedaan tersebut meliputi kultur organisasi, proses bisnis dan sistem informasi.

- **Kultur Organisasi**

Mengatasi masalah yang berkaitan dengan perbedaan kultural merupakan hal yang cukup sulit. Berikut adalah contoh potensi konflik yang mungkin timbul:

- 1) *Sense of urgency*, setiap organisasi berbeda di dalam memprioritaskan tugas. Suatu perusahaan memiliki sikap *laid-back* terhadap jadwal sementara perusahaan yang lain memandang ketidaktepatan sebagai suatu bencana.
- 2) *Process maturity*, tiap organisasi berbeda mengenai cara pandang terhadap suatu proses. Suatu perusahaan mengikuti proses yang ada sementara perusahaan yang lain menggunakan pendekatan "*just-get-it-done*".
- 3) *Discipline*, karyawan dari suatu perusahaan selalu datang tepat waktu jika ada pertemuan sementara karyawan dari perusahaan lain biasa terlambat.
- 4) *Knowledge management*, suatu perusahaan dengan manajemen pengetahuan yang baik akan memproses nilai-nilai perusahaan dan menjaganya.

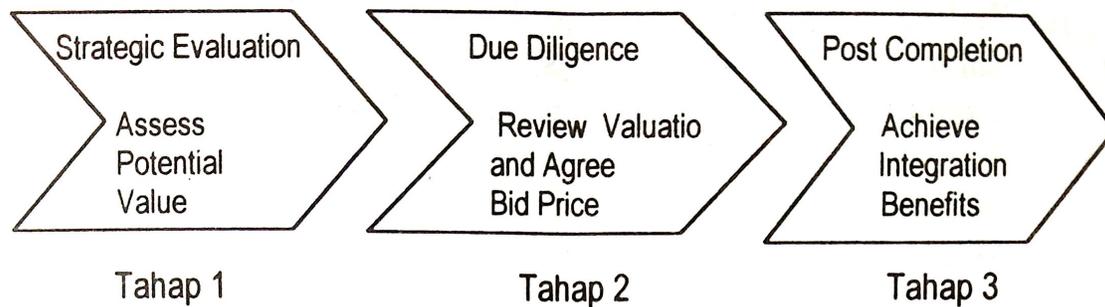
- 5) *Level of expertise*, suatu perusahaan yang menggunakan pendekatan disiplin dan berorientasi pada proses pembelajaran dan pelatihan akan memiliki karyawan yang lebih kompeten dibanding perusahaan yang tidak melakukan hal tersebut.
  - 6) *Innovation*, suatu perusahaan mungkin memiliki kebijakan pintu-terbuka terhadap ide-ide, sementara perusahaan lain tidak demikian.
- **Proses Bisnis**

Tiap perusahaan memiliki cara yang berbeda-beda di dalam melaksanakan fungsi bisnis. Suatu perusahaan mungkin melaksanakan suatu proses bisnis dari kekurangan bisnis perusahaan lain. Contohnya adalah suatu perusahaan merasa memproses klaim 25 persen lebih cepat dibanding perusahaan lain. Namun demikian, akan lebih menguntungkan apabila menganalisa perbedaan suatu proses dalam ukuran efisiensi, biaya, keamanan, keandalan, ketersediaan, perawatan dan kemampuan ekspansi.
  - **Aplikasi, Databases dan Architecture**

Suatu perusahaan mungkin mengoperasikan fungsi layanan konsumen dengan cara manual untuk memasukkan nomor konsumen ke layar komputer yang menghubungkan dengan *database*. Sementara, perusahaan lain memiliki *Voice Response Unit (VRU)* yang secara otomatis memberikan informasi mengenai konsumen ketika mereka mengangkat telepon. Bagaimana hal semacam itu harus diintegrasikan? Suatu kerangka yang solid dari suatu sistem menjadi sangat penting untuk menghadapi kendala yang mungkin terjadi.

### **Strategi Merger dan Akuisisi**

Banyak perusahaan mengakui bahwa kesuksesan atau kegagalan transaksi tergantung pengelolaan yang efektif pasca-kesepakatan. Sukses pada dasarnya adalah mengenai "*benefit*" atau "*value creation*". Untuk memahami hal ini, manajer perusahaan harus mempertimbangkan kapan dan bagaimana nilai ditentukan. Terdapat tiga kunci tahapan, seperti digambarkan berikut ini (Kelly dan Cook, 2002):



### Tahap 1. *Strategic Evaluation*

Penetrasi pasar, akses ke tim manajemen yang lebih baik, menanggapi isu IT, akses ke berbagai produk dan konsumen adalah sebagian alasan dari *merger* dan akuisisi tetapi pada dasarnya penilaian (*valuation*) memiliki tiga komponen:

1. Nilai intrinsik.  
Profitabilitas di masa depan mendasarkan pada bisnis itu sendiri.
2. Nilai sinergistik  
Berdasarkan keuntungan yang mungkin didapat dari penggabungan dua bisnis maka pertimbangkan: a) *Revenue enhancement*; apakah ada kesempatan untuk melakukan penjualan silang antar cabang? b) *Supply chain issues*; apakah ada cakupan untuk menggabungkan tempat produksi? c) *Procurement*; skala ekonomi apa yang dapat kita peroleh dari penggabungan usaha tersebut? d) *Elimination of overheads*; penutupan departemen atau kantor untuk menghindari adanya duplikasi. e) *Financing*; kas yang tersedia mendorong perusahaan untuk melakukan investasi.
3. Nilai strategis  
Terdapat beberapa cara agar akuisisi dapat dipertimbangkan sebagai keunggulan strategis, yaitu: 1) *leadership*; kesepakatan memungkinkan perusahaan menjadi pemimpin pasar, 2) *defensive*; jika perusahaan tidak melakukan akuisisi maka pesaing akan melakukannya, 3) *vertical integration*; akuisisi akan mengamankan kemampuan perusahaan dalam menyediakan kebutuhan pasar.

### Tahap 2. *Due Diligence*

Tahap ini memungkinkan perusahaan memperoleh informasi lebih banyak lagi tentang aspek komersial dan keuangan dari bisnis yang diinginkan dan memungkinkan perusahaan untuk: 1) identifikasi

hal-hal yang memberikan dampak pada nilai yang akan berpengaruh pada harga dan negosiasi, 2) mengurangi risiko kesepakatan, misalnya adanya jaminan atas klaim yang mungkin timbul di kemudian hari, 3) menyiapkan implementasi dengan memahami hal-hal yang dapat dicapai maupun hal-hal yang tidak mungkin dilaksanakan.

### Tahap 3. *Post-Completion*

Meskipun dengan usaha keras, secara komersial informasi yang sensitif tidak akan diperoleh pada saat *pre-deal*. Perusahaan hanya dapat memperoleh informasi secara keseluruhan setelah penggabungan selesai sehingga dapat menyusun rencana implementasi. Namun demikian, perencanaan yang baik untuk tahap *post-completion* selama periode *pre-deal* tetap merupakan hal penting untuk menjamin kesuksesan integrasi.

### Implikasi bagi Manajer Perusahaan

Kelly dan Cook (2002:6) dari konsultan KPMG juga telah mengembangkan suatu petunjuk untuk perencanaan *pre-deal* bagi manajer perusahaan yang akan melaksanakan proses *merger* dan akuisisi:

1. Harus jelas tujuan strategik perusahaan  
*Merger* dan akuisisi hanyalah alat untuk mencapai tujuan strategik perusahaan dan bukan merupakan tujuan itu sendiri. Yakinkan bahwa alasan strategik dijadikan visi bersama dan dikomunikasikan kepada semua pemegang saham.
2. Menentukan tim manajemen puncak  
Identifikasi dan tentukan tim yang akan bertanggung jawab untuk mengelola bisnis tersebut. Hal yang perlu diperhatikan adalah: 1) aturan bagi manajemen puncak dalam perencanaan bisnis di masa depan, 2) apakah tim manajemen yang ada saat ini cukup mampu untuk menjalankan bisnis yang semakin besar sebab sering kali perusahaan memerlukan tenaga ahli dari luar perusahaan, 3) kenyamanan kerja dan insentif bagi eksekutif puncak perusahaan, 4) rencana tambahan sebagai akibat dari keluarnya pimpinan puncak perusahaan yang diakuisisi, 5) komunikasi proses pemilihan anggota manajemen, 6) keterbatasan yang mungkin timbul berkaitan dengan pergantian puncak manajemen.

3. Menentukan alasan dan pendekatan untuk melakukan integrasi. Motivasi dibalik *merger* dan akuisisi biasanya didasarkan pada kesempatan untuk memperoleh sinergi dari penggabungan usaha. Sedangkan pendekatan yang dipakai sangat berbeda-beda tergantung pada kualitas karyawan, ketersediaan sumber daya, tingkat risiko, jarak dengan konsumen dan kompleksitas isu.
4. Keterlibatan tim yang tepat  
Meskipun telah ada keterlibatan manajemen dan konsultan dari luar perusahaan, namun sangat penting untuk menunjuk Direktur Integrasi yang akan bertanggung jawab terhadap proses transaksi secara keseluruhan. Tim yang baik menunjukkan hal-hal berikut: 1) gabungan antara mereka yang berpengalaman dalam proses *merger* dan akuisisi dengan mereka yang memiliki kemampuan untuk mengoperasikannya, 2) memiliki kontinuitas sehingga dapat merealisasikan keuntungan yang telah direncanakan sebelumnya, 3) bekerja secara penuh waktu sehingga memungkinkan mereka untuk mengimplementasikan proses integrasi dengan konsentrasi yang tidak terbagi.
5. Membuat program integrasi atas dasar keuntungan yang akan diperoleh.  
Secara tradisional, banyak sinergi tidak maksimal selama integrasi karena kegagalan untuk menguji asumsi sinergi dan kegagalan untuk mengenali peran tim pelaksana. Sangat penting untuk membuat rencana dalam rangka identifikasi keuntungan yang akan didapat dalam penggabungan usaha.
6. Mengatasi isu-isu kultural  
Kemampuan untuk mengidentifikasi isu-isu kultural akan tergantung pada akses pada perusahaan yang diakuisisi dan pada gaya kepemimpinan, profil manajemen, struktur organisasi dan kondisi pekerjaan serta persepsi dari pasar.
7. Mengembangkan rencana komunikasi.  
Komunikasi merupakan faktor penting untuk suksesnya penanganan *merger* dan akuisisi. Perusahaan yang tidak menyiapkan hal ini akan mengalami kesulitan untuk meyakinkan *stakeholders*.

## SIMPULAN

Penghematan dalam skenario konsolidasi muncul dari pengurangan duplikasi perangkat keras, peralatan, administrasi, aplikasi dan karyawan seperti halnya dalam proses efisiensi. Namun, penghematan tidak dapat dilakukan melalui asumsi sederhana bahwa semua infrastruktur dari perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi akan dapat diselesaikan dalam semalam. Suatu studi menyeluruh harus ditujukan untuk penghematan melalui integrasi. Hal tersebut disesuaikan dengan biaya realisasi penghematan, seperti halnya *opportunity costs* yang berkaitan dengan waktu yang diperlukan untuk menyelesaikan integrasi. Sebagai contoh, suatu kerangka biaya yang informatif diperlukan untuk memahami semua komponen biaya dan menentukan biaya mana yang dapat dihilangkan atau dikurangi melalui integrasi.

Penulis pada dasarnya menyetujui pendapat yang menyatakan bahwa kesuksesan atau kegagalan sistem integrasi secara garis besar tergantung pada kesuksesan atau kegagalan studi bisnis yang mendasari *merger* dan akuisisi. Penyelesaian masalah tersebut tidak dapat hanya diselesaikan dengan pendekatan finansial dan integrasi teknologi saja. Para ahli keuangan dan teknologi informasi harus menyediakan kepemimpinan dan membantu rekanan yang lain untuk merealisasikan nilai melalui kesempatan *merger* dan akuisisi. Untuk melakukan hal itu, mereka harus menganalisa dan memahami tantangan integrasi, petunjuk bisnis yang mendasari *merger*, bagaimana pengaruhnya terhadap ROI dan tujuan *non-monetary* (baik yang dapat dikuantitatifkan ataupun tidak).

*Merger* dan akuisisi harus dipertimbangkan secara cermat sebelum hal tersebut dilaksanakan. Setiap kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan harus mengacu pada tujuan untuk menciptakan nilai (*value*) bagi pemegang saham. Perusahaan pengakuisisi dapat membuat nilai melalui beberapa strategi berikut:

- 1) Efisiensi dan pengendalian biaya; penciptaan nilai (*value creation*) melalui efisiensi dan pengendalian biaya yang secara umum meliputi tiga tipe yaitu: efisiensi proses, efisiensi pembelian dan efisiensi penjualan.
- 2) Konsolidasi sinergik vertikal; suatu perusahaan akan mengakuisisi perusahaan lain yang memiliki kunci kompetensi dalam beberapa aspek yang merupakan solusi baginya. Sebagai contoh, bank yang kuat dalam melayani konsumen kecil mungkin akan mengakuisisi bank lain yang menawarkan kekuatan pengucuran kredit dan pengurangan risiko.
- 3) Konsolidasi jalur

penyedia barang; tujuannya adalah mengatasi masalah pengelolaan pesanan, pemenuhan dan pengendalian persediaan.

Suatu strategi integrasi harus mengikuti analisis bisnis yang menjadi landasan *merger* dan bukan pada petunjuk satu perusahaan saja. Analisis tersebut harus menggunakan parameter tindakan berupa: penciptaan nilai (*value creation*), luasnya integrasi, tingkat integrasi serta jumlah investasi dalam integrasi. Analisis tersebut juga harus menguji apakah penghematan benar-benar dapat dilakukan selama integrasi. Terakhir, analisis ini harus membandingkan hasil integrasi dengan alternatif investasi yang mungkin tersedia. Dengan demikian, *merger* dan akuisisi sebagai suatu keputusan strategik bagi perusahaan dapat memberikan manfaat tidak hanya kepada *shareholders* tetapi kepada *stakeholders* secara keseluruhan.

## DAFTAR PUSTAKA

---

- Garimella, Kiran. (2001), "Integration Challenges in *Mergers and Acquisitions*", *eAI Journal*, pp. 36-39.
- Greig, David. (2002), "Overview of the Phases in an Acquisition Program", *Strategic Corporate Restructuring Conference*, June, Sydney: ACIL Consulting.
- Jovanovski, Zoran. (2002), "Acquisition as a Strategic Corporate Decision", *Bulletin of Ministry of Finance*, June, Macedonia, pp. 97 – 99.
- Kelly, John. & Cook, Colin. (2002), *Merger & Integration: A Business Guide*", KPMG Consulting.
- Lubatkin, Michael. (1987), "Merger Strategies and Stockholder Value", *Strategic Management Journal*, Connecticut, Vol. 8, pp. 39 – 53.
- Pepall, L.M & Richards, D.J. (2000), *Merger Wars: Bidding for Complementary Assets. Working Paper*, Department of Economics, Tufts University, Medford.
- \_\_\_\_\_, (2001), *Delivering New Revenue Opportunities and Strategic Merger & Acquisition Opportunities, An Overview of Marke Traction Services*, San Francisco: Marke Traction.